ROE desciende escalones

Davivienda | Resultados 2T18

Consideramos los resultados de Davivienda del 2T18 como NEGATIVOS. A pesar de que el crecimiento de la cartera presentó una estabilización en el primer semestre del año, los resultados se vieron impactados por el efecto rezagado del débil desempeño económico en Colombia, la implementación de IFRS 9 y el continuo deterioro de clientes corporativos. De esta manera, la Utilidad Neta registró una contracción tanto anual como trimestral, afectada por el repunte en los Gastos de Provisiones, el impacto negativo de menores tasas de colocación sobre los Ingresos Financieros y mayores Gastos Operacionales. Teniendo en cuenta lo anterior, el ROAE se contrajo 280 pbs A/A. Aunque la dinámica de la cartera empieza a mostrar señales de inflexión, la calidad de la cartera sigue su senda alcista, jalonada principalmente por la cartera Comercial y de Vivienda a pesar del mayor dinamismo de la economía colombiana en el primer semestre del año 2018. Es importante destacar que la calidad de la cartera de Consumo presentó una leve mejora, favorecida por fuertes Castigos de Cartera en esta modalidad (90,7% del total de los Castigos). Seguimos monitoreando un punto de inflexión más claro en los resultados de la entidad como consecuencia de menores tasas de interés, reducción de la inflación y reactivación económica.

C

A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

21 de agosto de 2018

HECHOS RELEVANTES

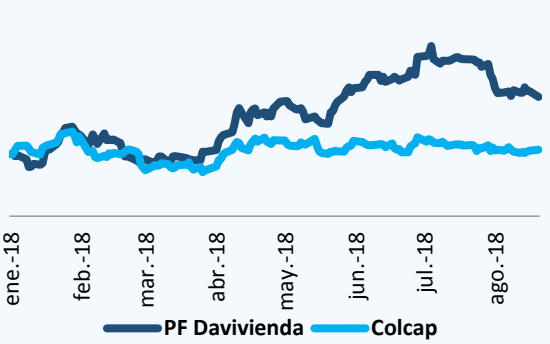
- **Crecimiento de la cartera bruta se estabiliza:** Aunque la cartera bruta continúa mostrando una desaceleración respecto al 2017 como consecuencia de una menor dinámica económica en ese año, destacamos que presentó estabilidad en el 2T18 frente al crecimiento registrado en el primer trimestre (6,7% A/A para ambos trimestres), mostrando posibles señales de punto de inflexión en su desempeño. De esta manera, resaltamos el buen comportamiento de la cartera de Vivienda (15,1% A/A), la cual presentó su mayor crecimiento en 6 trimestres, mientras que la cartera Comercial parece haber tocado fondo en el 4T17. Sin embargo, la cartera de Consumo continuó desacelerándose (4,1% A/A), lo cual consideramos como saludable teniendo en cuenta el fuerte crecimiento que venía registrando.

- **¿Mayor dinámica económica se vería reflejada en crecimiento de la cartera?**: Teniendo en cuenta que la economía colombiana ha mostrado un mejor crecimiento en el año 2018 y que la cartera bruta se ha estabilizado en los 2 primeros trimestres del año, es posible que esta haya alcanzado un punto de inflexión o que este próximo a conseguirlo y que en el segundo semestre del año empecemos a observar una recuperación gradual de su dinámica.

- **Calidad de la cartera sigue deteriorándose:** La calidad de la cartera se siguió deteriorando en el 2T18, lo cual continúa siendo nuestra mayor preocupación. Destacamos que mientras se registró un deterioro adicional en la cartera Comercial y de Vivienda, la de Consumo presentó una leve mejora de 8 pbs A/A. Sin embargo, hay que señalar que el 90,7% de los castigos de cartera realizados en el trimestre correspondieron al portafolio de Consumo, lo cual favoreció el desempeño de este indicador en esta modalidad.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	**36.000**
Recomendación	**Neutral**
Cap. Mcdo (COP bn)	15,41
Último Precio (COP)	34.120
% Precio YTD	13,96%
Dividend Yield	2,34%
Participación Colcap	3,16%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez
Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua
Analista de Acciones

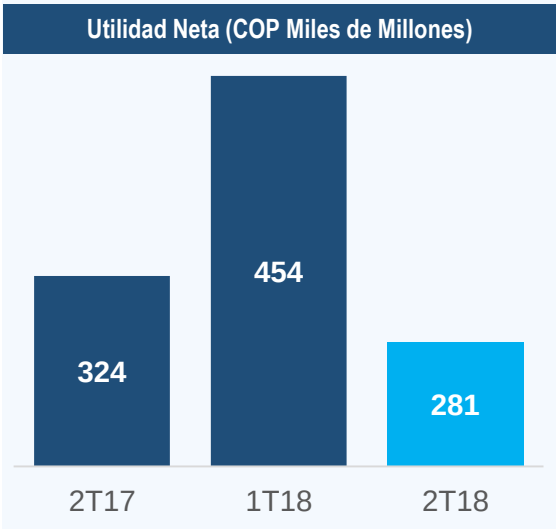
ROE desciende escalones

Davivienda | Resultados 2T18

• **Gastos de Provisiones escalan cada vez más alto:** Durante el 2T18 se presentó un fuerte repunte en los Gastos de Provisiones tanto en comparación anual (24% A/A) como trimestral (22,1% T/T), reflejo del deterioro adicional en clientes particulares de la cartera comercial y como consecuencia del efecto rezagado de la menor dinámica económica en el año 2017. Es importante tener en cuenta que este gasto también se vio afectado por la adopción del modelo de cálculo de provisiones bajo pérdidas esperadas, donde el Costo de Riesgo presentó un deterioro importante de 41 pbs T/T, ubicándose en 2,77% en el 2T18. Hay que monitorear posibles deterioros adicionales en la cartera, ya que aún no se observan señales de inflexión en este indicador a pesar de una mejor dinámica económica en el año 2018.

• **ROE desciende escalones:** La utilidad neta presentó una contracción importante durante el 2T18 tanto en comparación anual (-13,3%) como trimestral (-38,2% T/T), como reflejo del repunte en los Gastos de Provisiones, el impacto negativo de menores tasas de colocación sobre los Ingresos Financieros y mayores Gastos Operacionales por el aumento en las bonificaciones no recurrentes, publicidad, mantenimiento de equipo de cómputo y honorarios relacionados con la implementación de herramientas tecnológicas. El débil comportamiento de la utilidad neta se vio reflejado en una contracción del ROAE (-280 pbs A/A).

• **Apuesta tecnológica empieza a rendir frutos:** Davivienda dio a conocer que lanzó en mayo de este año su primer producto 100% digital, el cual permite a sus clientes obtener créditos de hasta COP 10 millones en menos de 5 minutos. Destacamos que a pesar de haber sido lanzado hace poco tiempo, este ya registra desembolsos por COP 169 mil millones al cierre de julio, buen comportamiento que podría empezar a favorecer la dinámica de la cartera.



Davivienda

Cifras en COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos financieros	2.350	2.354	2.405	-0,2%	-2,3%
Egresos Financieros	872	984	890	-11,4%	-2,0%
Margen financiero bruto	1.477	1.370	1.515	7,8%	-2,5%
Provisiones	566	457	464	23,9%	22,0%
Margen financiero neto	911	913	1.051	-0,2%	-13,3%
Impuesto de Renta	116	134	125	-13,4%	-7,2%
Utilidad Neta	281	324	454	-13,3%	-38,1%
NIM	6,56%	6,15%	6,51%	41 pbs	5 pbs
ROAE	12,9%	15,70%	13,50%	-280 pbs	-60 pbs
Eficiencia	46,6%	47,10%	46,20%	-50 pbs	40 pbs
Solvencia	12,68%	12,56%	13,08%	12 pbs	-40 pbs
Calidad de Cartera *	3,85%	2,70%	3,25%	115 pbs	60 pbs
Cobertura de Cartera *	106,70%	99,80%	124,70%	690 pbs	-1800 pbs

* A 90 días

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente de Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Analista de Renta Variable
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalena@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.